2019. 02. 26

운송(항공)

운수권 배분결과 발표: 대한항공>제주항공>아시아나

운송/자동차부품
Analyst **이종현**
02. 6098-6654
jonghyun_lee@meritz.co.kr

국토교통부, 운수권 배분결과 발표

국토교통부는 항공교통심의위원회를 개최하여, 지난 1년간 항공회담을 통해 확보한 인천-울란바타라, 부산-창이(싱가포르) 등 증대 운수권과, 기타 정부보유 운수권을 국적 항공사에 배분(16개 노선)하였다고 밝힘. 시장의 관심을 받아온 인천-울란바타르 노선은 아시아나항공(주3회)가 가져갔으며, 부산-창이(싱가포르)노선은 제주항공(주7회 규모)과 이스타항공(주 7회규모)이 양분. 기타 특이사항으로 장거리노선(유럽, 러시아, 호주)의 대부분을 대한항공이 가져감.

대한항공>제주항공>아시아나 순으로 긍정적인 결과라는 판단

이번 배분결과를 평가해보면 커버리지 종목 중 대한항공>제주항공>아시아나 순으로 긍정적인 결과라는 판단. 먼저 대한항공의 경우 장거리노선(런던, 헝가리, 네덜란드, 밀라노·로마, 러시아, 호주)을 대부분 독식하며 향후에도 차별적인 장거리노선 경쟁력 지속 예상. 아시아나항공은 대부분의 장거리노선에서 입찰에도 참여하지 않은 것으로 보임. 유동성 부족 등 제한적인 투자여력으로 LCC와의 경쟁회피를 위해 필요한 장거리노선 공급확대가 어려운 상황임을 반증.

제주항공은 경쟁이 치열했던 싱가포르 운수권을 확보하며 새로운 시장(중거리노선) 진출에 성공. 싱가포르노선은 단거리기재(B737, A320)의 항속거리제한으로 FSC와 외항사 만이 취항했던 노선. 싱가포르노선 시장 규모는 연간 5,000억원 규모이며 대한항공과 아시아나 항공은 2,400억원 내외의 매출을 창출하던 시장. 제주항공은 주 7회 운수권을 확보하며 연간 340억 내외의 신규매출 창출이 가능할 전망. 대부분의 LCC들이 취항한 단거리노선(일본, 대만, 베트남, 필리핀, 캄보디아 등) 대비 경쟁이 약하다고 가정하여 15%의 영업이익률을 적용하면 연간 50억원 내외의 영업이익이 추가. 이는 기존 당사 19년 영업이익 추정치의 4.5% 수준.

뿐만 아니라 경쟁이 치열한 노선에서 운수권을 확보했다는 점은 제주항공의 안정적이고 차별적인 영업 능력을 인정받았다는 의미. 단거리노선 경쟁심화 국면에서 중거리노선 확보는 경쟁회피 및 중장기 성장기반 확보 측면에서 필수적. 향후에도 제주항공은 운수권 확보경쟁에서 우위를 점할 수 있음을 시사.
(뒷면에서 계속)

이번 운수권 배분보다 중요한 이벤트는 3월에 진행될 한·중 항공회담

이번 운수권 배분보다 중요한 이벤트는 3월에 진행될 한·중 항공회담. 이번에 진행되는 한·중 항공회담은 14년 이후 5년 만. 국토부 내부에서는 운수권 배분 가능성은 높지만 14년과 비교 시 배분 규모는 작을 것이라는 분위기. 14년 항공회담에서는 총 29개 여객 노선에 주 90회 배분이 이루어진 바 있음 (중국 관련 디테일한 내용은 18년 11월 26일에 발간된 당사 Initiation 자료 참고). 현재로서는 어느 정도 운수권이 나올 지·누가 얼마나 가져갈 지 예측이 불가능한 상황.

다만 당사는 1) 14년과 달리 LCC의 외형이 크게 확대되었다는 점과 2) 정부·국토부의 성향을 고려하면 LCC에 대한 분배 비중이 14년보다 확대될 가능성을 '배제'할 수 없다는 판단. 현재 LCC들은 제한적인 중국 운수권 확보로 중국대비 동남아 및 일본 노선에 대한 매출의존도가 높음. 이로 인해 LCC 공급과잉·경쟁강도가 더욱 심화된 부분이 있음. 3월 한·중 항공회담의 결과는 제주항공을 비롯한 주요 LCC들의 밸류에이션 부담이 낮아진 상황(19년 2월 13일 발간된 당사 제주항공 리뷰 보고서 참고)에서 Re-rating을 촉발할 가능성이 존재한다는 판단.

표1 **노선별 운수권 배분결과 총괄표**

경합/비경합	노선	항공사	배분횟수
경합	인천-울란바타르	아시아나항공	주3회
	한-마닐라	에어부산	주950석
		대한항공	주178석
	한-우즈베키스탄	대한항공	주1회
		아시아나항공	주1회
	부산-창이(싱가포르)	이스타항공	주7회
		제주항공	주7회
비경합	한-러시아	대한항공	주3회
	부산-울란바타르	에어부산	주1회
	한-헝가리	대한항공	주4회
	한-네덜란드	대한항공	주1회
	한-네덜란드(화물)	대한항공	주1회
	한-런던	대한항공	주3회
	한-밀라노·로마 등	대한항공	주1회
	나리타 이원5자유	대한항공	주1회
	한-호주	대한항공	주649석
		아시아나항공	주22석
	한-카자흐스탄	아시아나항공	주290석
	인천-울란바타르(화물)	에어인천	주1회
	한-러시아(화물)	에어인천	주1회

자료: 국토교통부, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 14년 한-중 항공회담을 통해 배분된 운수권 리스트

구분	신규/기존	노선	배분 횟수	대한항공	아시아나	제주항공	진에어	에어부산	이스타	티웨이
여객	신규노선	서울-허페이	5	5						
		서울-스좌장	2			2				
		서울-옌청	3		3					
		서울-난닝	2	2						
		서울-인촨	3							3
		서울-자무스	2			2				
		청주-옌지	3						3	
		청주-하얼빈	2						2	
		청주-다롄	2						2	
		부산-스좌장	3			3				
		부산-장자지에	2					2		
		부산-옌지	3					3		
		제주-취앤저우	3				3			
		제주-구이양	3	3						
		제주-난닝	3							3
		제주-시안	3				3			
		광주-톈진	7							7
		TOTAL	51	10	3	7	6	5	7	13
	기존노선	**서울-베이징**	**3**	**3**						
		서울-광저우	7	3	4					
		서울-닌창·센젠	6	3	3					
		서울-옌지	4	2	2					
		서울-청두	1		1					
		서울-충칭	3		3					
		서울-구이린	5		5					
		서울-우한	2	2						
		서울-무단장	2	2						
		서울-쿤밍	2	2						
		부산-선양	1		1					
		부산-항저우	3		3					
		TOTAL	39	17	22	0	0	0	0	0
	여객 TOTAL		90	27	25	7	6	5	7	13
화물		한국제지점-중국7개지점	8	4	4					

자료: 국토교통부, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 중거리 노선 현황: 연간 1조 4천억원 규모의 시장, 국적 FSC 연간 6,000억원 창출

LCC 취항 유력 지역		운항편수 (회)	여객수 (명)	평균 티켓프라이스 (원)	매출 (십억원)
싱가포르 싱가포르	**대한항공**	**1,847**	**449,844**	**725,242**	**163**
운수권 배분 완료	**아시아나**	**1,422**	**234,716**	**702,213**	**82**
	외항사	3,851	873,388	613,814	268
	TOTAL	7,120	1,557,948		514
말레이시아 쿠알라룸프르	**대한항공**	**730**	**160,409**	**656,863**	**53**
항공자유화	외항사	4,181	1,178,739	609,074	359
	TOTAL	4,911	1,339,148		412
인도네시아 자카르타	**대한항공**	**726**	**149,039**	**835,846**	**62**
운수권 필요	**아시아나**	**726**	**158,917**	**703,024**	**56**
	외항사	839	164,377	676,874	56
	TOTAL	2,291	472,333		174
인도네시아 덴파사르 (발리)	**대한항공**	**909**	**125,982**	**801,118**	**50**
운수권 필요	외항사	654	109,103	687,058	37
	TOTAL	1,563	235,085		88
인도 델리	**대한항공**	**521**	**73,801**	**1,018,903**	**38**
운수권 필요	**아시아나**	**603**	**73,054**	**810,432**	**30**
	TOTAL	1,124	146,855		67
우즈벡 타슈켄트	**대한항공**	**311**	**53,993**	**904,817**	**24**
운수권 필요	**아시아나**	**350**	**69,768**	**790,066**	**28**
	외항사	476	102,137	1,095,516	56
	TOTAL	1,137	225,898		108
TOTAL	**대한항공**	**5,044**	**1,013,068**	**771,086**	**391**
	아시아나	**3,101**	**536,455**	**728,616**	**195**
	외항사	10,001	2,427,744	639,339	776
	TOTAL	18,146	3,977,267	684,939	1,362

주: 국내 전 공항 합산 실적, 여객기+화물기 포함 운항편수, 평균티켓프라이스는 18년 11월부터 19년 4월까지의 왕복티켓가격의 평균값
자료: 한국공항공사, 인천국제공항공사, 항공정보포털, 메리츠종금증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 2월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 2월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 2월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이종현)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.